

6 Wochen
Handelsblatt
Premium für 1 €
Zum Angebot

Handelsblatt

MEINE NEWS HOME POLITIK UNTERNEHMEN TECHNOLOGIE FINANZEN MOBILITÄT KARRIERE ARTS & STYLE MEINUNG VIDEO SERVICE

Börsenkurse Märkte Anlagestrategie Musterdepots Banken + Versicherungen Geldpolitik Immobilien Vorsorge Steuern + Recht Tools

Handelsblatt > Finanzen > Geldpolitik > Geldpolitik: So hat die Zinswende das Machtgefüge in der EZB verschoben

Handelsblatt WIKI

GELDPOLITIK

So hat die Zinswende das Machtgefüge in der EZB verschoben

Vor einem Jahr hat die EZB erstmals die Zinsen angehoben. Allmählich nähert sich der Kampf gegen die Inflation dem Ende – das stellt die EZB vor eine völlig neue Herausforderung.



Jan Mallien

25.07.2023 - 18:16 Uhr • [Kommentieren](#) • [Jetzt teilen](#)





Wichtige Köpfe im EZB-Rat

Philip Lane, Isabel Schnabel, Christine Lagarde und Joachim Nagel.
(Foto: Bloomberg, Reuters, dpa, mauritius images)

Frankfurt. Wenn es darum geht, Entschlossenheit zu zeigen, scheut Christine Lagarde auch vor drastischen Vergleichen nicht zurück. „Die Inflation ist ein Monster, das wir bekämpfen müssen“, sagte sie im Frühjahr. Die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) sieht den Kampf gegen die steigenden Preise als ein Drama in mehreren Akten – sie selbst ist die Hauptperson dieses Dramas, das mit der Covidpandemie begann, mit drastischen Zinserhöhungen seinen Höhepunkt erreichte und immer noch auf den Schlussvorhang wartet.

Mindestens eine weitere Zinserhöhung dürfte die Notenbank in dieser Woche beschließen. Noch immer ist nicht klar, wie die Langfristwirkungen der geldpolitischen Wende aussehen und ob die striktere Geldpolitik die Euro-Zone in eine tiefe Wirtschaftskrise stürzt. Der erste große Kampf gegen die Inflation in der Geschichte der Notenbank sorgte dafür, dass sich Rollen und Macht innerhalb der EZB verschoben haben, das trifft Lagarde selbst, aber auch viele ihrer Kollegen.

Lagarde – die Krisenmanagerin

Vor einem Jahr erhöhte die EZB zum ersten Mal seit über einem Jahrzehnt die Zinsen. Danach stiegen die Leitzätze im Rekordtempo, acht Anhebungen im Umfang von insgesamt vier Prozentpunkten hat die Notenbank inzwischen beschlossen. Lagarde, die seit ihrem Amtsantritt im November 2019 ihre Rolle vor allem als Moderatorin in dem vor ihrer Zeit arg zerstrittenen EZB-Rat gesehen hatte, musste bereits zuvor



Jetzt neu für dich:
Freu dich auf IKEA Neuheiten, clevere Ideen und praktische Lösungen für deinen Sommer.
Jetzt entdecken

umschalten.

Seit Ausbruch der Pandemie war sie als Krisenmanagerin gefragt – eine Rolle, die ihr als ehemalige französische Finanzministerin, die das Land durch die Finanzkrise ab 2008 steuerte, nicht fremd war. In Windeseile stellte sie mit ihren Kollegen per Videokonferenz ein Notfallprogramm von historischem Ausmaß auf, um den Kollaps der Wirtschaft im Euro-Raum zu verhindern.

THEMEN DES ARTIKELS

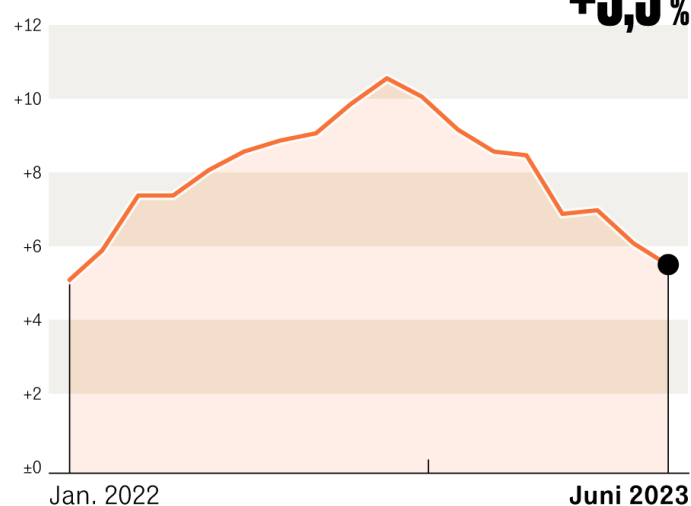


Kaum war die Pandemie überstanden, zeigten sich die wirtschaftlichen Langzeiteffekte. Verstärkt durch die Wirkung des Ukrainekriegs brach eine Inflationswelle über die Welt hinein, die sich zwei Jahrzehnte lang an stabile Preise gewöhnt hatte.

Europäische Zentralbank

Inflation sinkt wieder

Verbraucherpreise* im Euroraum
in Prozent



HANDELSBLATT

*Harmonisierter Verbraucherpreisindex • Quelle: Bloomberg

Lagarde war zwar weiter als Krisenmanagerin gefragt, musste ihre Rolle aber anpassen. Jetzt ging es um die Kernaufgaben der Geldpolitik mit allen technischen Details.

>> **Lesen Sie hier:** [Was in dieser Woche von Fed und EZB zu erwarten ist](#)

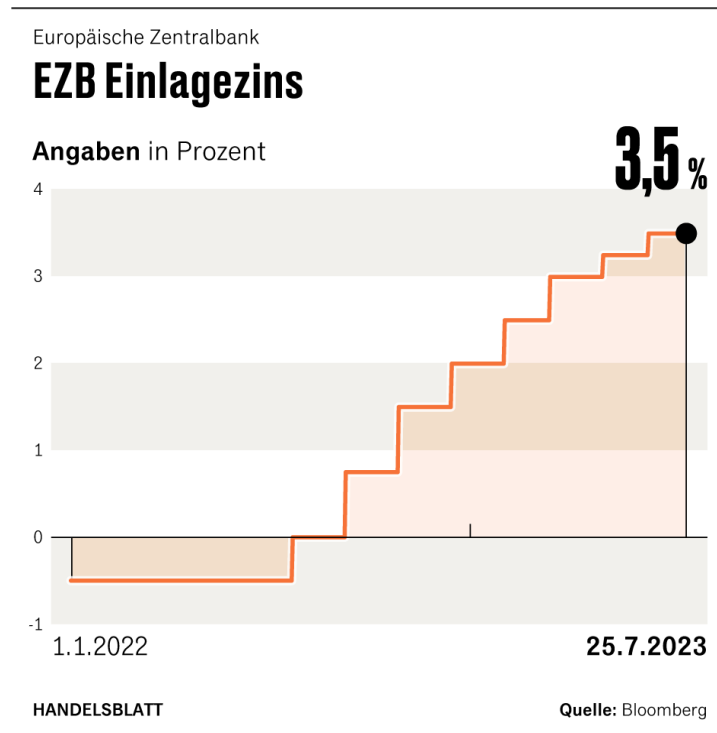
Zu viel Drama kann hier für Verwirrung sorgen. „Für Christine Lagarde ist Geldpolitik wie Theater“, kritisiert in dem Zusammenhang ein erfahrener Notenbanker. Sie neige dazu, dramatische Aussagen zu machen.

Lagarde – immer wieder Moderatorin

[Im Juni sank die Inflation in der Euro-Zone deutlich auf 5,5 Prozent.](#) Das ist zwar noch immer klar über dem Stabilitätsziel von zwei Prozent, aber allmählich naht das Ende im Zinserhöhungszyklus, und damit stellt sich die Frage, wie und vor allem wann die EZB den Kampf gegen die Teuerung beenden soll.

Weil Geldpolitik immer mit zeitlicher Verzögerung wirkt, gehen die Meinungen – intern wie auch extern – deutlich auseinander. Der frühere EZB-Vizechef Vitor Constancio warnt, dass die Notenbank eine schwere Rezession auslösen könnte. Der Ökonom Erik Nielsen, der die italienische Bank Unicredit berät, gibt zu bedenken: „Ich halte es für extrem wahrscheinlich, dass die EZB die Zinsen zu stark angehoben hat.“

Damit muss Lagarde wieder zurück in die Rolle als Moderatorin schlüpfen – auch bei der EZB-Sitzung am kommenden Donnerstag, die nach Meinung vieler Experten die vorletzte Zinserhöhung bringen könnte. Der Chefvolkswirt der Schweizer EFG-Bank, Stefan Gerlach, früher selbst Notenbanker, warnt: „Je näher der Zinshöhepunkt rückt, desto kontroverser wird die Debatte.“ Einige Ratsmitglieder drängen öffentlich auf ein schnelles Ende der Erhöhungen. So betonte der scheidende italienische Notenbankchef Ignazio Visco, dass man nicht weit vom Zinshöhepunkt entfernt sei.



Immerhin ist es Lagarde bisher gelungen, Konsens im EZB-Rat herzustellen. Sie sei „eine kollektive Führungspersönlichkeit, die zuhört und eine gemeinsame Basis zwischen allen Lagern im EZB-Rat findet“, analysiert Piet Christiansen, Ökonom der dänischen Danske Bank. Aus seiner Sicht ist das auch der Grund, warum die Ratsmitglieder in ihren Äußerungen zuletzt kaum von der von Lagarde verkündeten offiziellen Linie abgewichen sind.

Auffällig ist zum Beispiel, dass sich auch Verfechter einer straffen Geldpolitik relativ zurückhaltend geäußert haben. So bezeichnete der niederländische Notenbankchef Klaas Knot vor Kurzem eine weitere Zinserhöhung im September als „höchstens eine Möglichkeit, keineswegs aber eine Gewissheit“.

Und die EZB-Präsidentin weiß, was sie an ihren Kollegen und Kolleginnen hat, vor allem an denen im EZB-Direktorium, das zusammen mit den Präsidenten der nationalen Notenbanken der Euro-Zone den EZB-Rat bildet. „Wir sind eine Gruppe aus sechs Individuen, wir sind nicht immer einer Meinung, aber es ist ein Segen für mich, fünf Kollegen zu haben, auf die ich mich verlassen kann und die ich sehr mag“, sagte sie im Dezember 2022 auf einer Mitarbeiterversammlung. „Wenn es sie nicht gäbe, wäre ich ein trauriges, einsames Cowgirl, das sich irgendwo in der Pampa der Geldpolitik verirrt hat.“

Lagarde – die fordernde Chefin

Damit sprach sie selbst eine Rolle an, die in der Öffentlichkeit wenig Beachtung findet, aber für das Funktionieren der Geldpolitik

entscheidend ist: Sie ist als gelernte Juristin und erfahrene Politikerin die Chefin einer Organisation mit mehr als 3500 Mitarbeitern, von denen viele fachlich hervorragend und entsprechend selbstbewusst sind. Zunächst fiel auf, dass Lagarde viel offener als Mario Draghi, ihr manchmal etwas zugeknöpfter Vorgänger, auf die Menschen zugeht. Zugleich gilt sie aber als sehr fordernde Chefin.

Christine Lagarde

Die EZB-Chefin sei „eine kollektive Führungspersönlichkeit, die zuhört und eine gemeinsame Basis zwischen allen Lagern im EZB-Rat findet“.

(Foto: AP)

Auffällig ist, dass einige Führungskräfte, die eng mit ihr zusammengearbeitet haben, die Notenbank verlassen haben: Personalchefin Anne-Sylvie Catherin, der Leiter der Generaldirektion Volkswirtschaft Frank Smets und Verwaltungschef Michael Diemer. Für Ärger sorgt auch, dass die Belegschaft der Notenbank selbst unter der Inflation leidet und es Streit um die Löhne gibt.

Philip Lane – der vorsichtige Wissenschaftler

Eine Schlüsselrolle im EZB-Rat hat Chefvolkswirt Philip Lane. Der Ire, der an der Harvard-Universität in den USA promovierte, bereitet die Sitzungen vor. Er weist gern auf die Bedeutung von mathematischen Modellen hin.

Philip Lane

Die Position des EZB-Chefvolkswirtens könnte in Zukunft wichtiger werden.

(Foto: Reuters)

Seine Reputation hat aber darunter gelitten, dass er zu lange an der lockeren Geldpolitik festhalten wollte. Prognosemodelle haben in Umbruchsituationen Schwächen, weil sie sich auf die Daten der Vergangenheit stützen: Danske-Ökonom Christiansen sieht vor allem darin den Grund, dass Lane zunächst die Inflation unterschätzt hatte.

Inzwischen weicht Lane nicht mehr stärker von der Ratsmehrheit ab. Seine Position könnte wieder wichtiger werden, wenn der größte Preisschock nachlässt und es eher auf die Feinabstimmung der Geldpolitik ankommt, um eine schwere Rezession zu vermeiden.

Isabel Schnabel – die mutige Kommunikatorin

Eine weitere Schlüsselfigur ist Isabel Schnabel, die ebenfalls dem EZB-Direktorium angehört und das Ressort „Märkte“ verantwortet. Sie hat

deutlich früher als Lane Zinserhöhungen unterstützt. Dabei hat sie auch den Mut, sich zu sehr langfristigen Trends zu äußern, etwa der Umstellung auf eine klimafreundliche Wirtschaft, die in einigen Bereichen die Kosten und Preise hochtreiben kann.

Isabel Schnabel

Das Mitglied des EZB-Direktoriums äußert sich auch zu langfristigen Trends.
(Foto: Bloomberg)

Wie wichtig Schnabel inzwischen ist, zeigte sich im vergangenen Sommer, als sie und nicht Lagarde die EZB auf der wichtigsten Notenbankkonferenz der Welt im amerikanischen Jackson Hole vertrat. Auch in den vergangenen Monaten hat sie immer wieder den fachlichen Hintergrund für die EZB-Politik geliefert.

Joachim Nagel – der flexible Traditionalist

Einen für die EZB wichtigen Wechsel gab es Anfang 2022 an der Spitze der Bundesbank. Statt Jens Weidmann führt seither Joachim Nagel die deutsche Notenbank.

Diese Position ist nicht zu unterschätzen. Die EZB steht bis zu einem gewissen Grad in der Tradition der geldpolitisch zu D-Mark-Zeiten sehr erfolgreichen Bundesbank.

Joachim Nagel

Der Chef der Deutschen Bundesbank reagiert teilweise deutlich zurückhaltender als sein Vorgänger.
(Foto: Bloomberg)

Weidmann hatte sich passend dazu als scharfer Kritiker der lockeren Geldpolitik Draghis hervorgetan. Nagel agiert deutlich zurückhaltender. Er hat die jüngsten Zinserhöhungen unterstützt, was aber angesichts der starken Inflation ohnehin plausibel war. Einige Experten meinen, dass Nagel jetzt, wo die Situation wieder unübersichtlicher wird, seine Position noch deutlicher machen und argumentativ untermauern muss.

Der letzte Akt

Technisch gesehen steckt die Wirtschaft im Euro-Raum nach den Zinserhöhungen bereits in einer Rezession. Die entscheidende Frage ist, ob in den kommenden Monaten ein noch stärkerer Einbruch droht. Offen ist zudem, ob die Inflation längerfristig höher ausfällt und eventuell über

dem Stabilitätsziel von zwei Prozent verharrt. Viele Experten gehen davon aus, wie zum Beispiel der frühere EZB-Präsident Jean-Claude Trichet. **Er begründet dies mit der teilweisen Umkehr der Globalisierung, dem Kampf gegen die soziale Ungleichheit, verbunden mit höheren Löhnen, und dem teuren Umbau zu einer klimafreundlichen Wirtschaft.**

>> Lesen Sie hier: *Ex-EZB-Präsident Jean-Claude Trichet sieht keine Rückkehr in die Ära der niedrigen Inflation*

Es gibt jedoch auch andere Ökonomen wie den früheren Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds (IWF), Olivier Blanchard, der eher eine Rückkehr zu niedrigen Teuerungsraten prognostiziert. Er verweist auf das Beispiel Japan, wo die Überalterung der Bevölkerung zu großer Sparneigung und damit zu niedrigen Zinsen und geringer Inflation führt.

Laut Erik Nielsen können vernünftige Menschen derzeit sehr unterschiedlicher Meinung über die richtige Geldpolitik sein. „Durch die vielen Schocks gibt es große Unsicherheit über die wirtschaftliche Lage. Das erhöht die Gefahr geldpolitischer Fehler.“

Mehr: Ein Jahr Zinswende in sechs Grafiken

Hinweis an die Redaktion >>

STARTSEITE

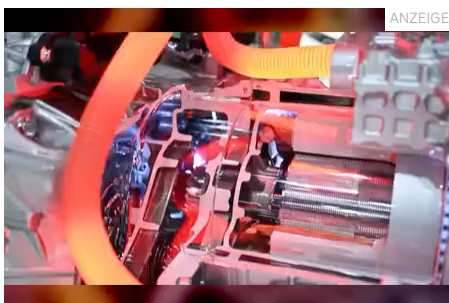
E-MAIL

POCKET

FLIPBOARD



Empfohlen von **Outbrain**



ANZEIGE

ErfolgsAnleger

**Deutsche Superbatterie-Aktie:
Analysten rechnen mit +1.100%**

Financial Star News

**Diese KI-Aktie wird die
Lebensmittelbranche
revolutionieren**

Investoren stürzen sich auf KI-Aktien! KI wird der profitabelste Investmentsektor dieses...

ANZEIGE

testsieger-anlagen.com

**Festgeld 4,45% p.A - inkl.
Einlagensicherung**

Wir informieren Sie kostenfrei und unverbindlich

ANZEIGE

Tagesgeld

Diese Banken haben die höchsten Zinsen für Bestandskunden

BMW, Audi, Mercedes, VW

Darum gehen der Autoindustrie die Aufträge aus

Ferienhaus

Warum sich ein Immobilienkauf in Schweden jetzt lohnt

Jacdec-Analyse

Das sind die unsichersten der größten Airlines der Welt

KI-Chatbot

Berichte über „AppleGPT“ treiben Aktienkurs auf Rekordhoch

VW

Privatkundengeschäft mit Elektroautos bricht in Europa ein

ANZEIGE

ANZEIGE

ANZEIGE



Outdoor-Möbel | Suchanzeigen

Neue Modelle und Designs in Sofa für drinnen und draußen.

ErfolgsAnleger

2 Wasserstoff-Aktien, die 2023 regelrecht explodieren werden.

Europa setzt auf Wasserstoff, um unabhängig vom russischen Gas zu werde...

PV-Anlage vom Solarmarktführer

In 2023: So viel sollte eine Solaranlage maximal kosten

ANZEIGE

ANZEIGE

ANZEIGE

Lebergesundheit

Doktor: „Es ist wie eine Hochdruckwäsche für Ihre Leber“

thermondo

Marktführer thermondo revolutioniert den Wärmepumpenmarkt

Financial Star News

Diese grüne Wasserstoff-Aktie wird explodieren!

Investieren Sie in Vortex Energy, das grüne Small-Cap-Powerhouse, das die...

Mehr zu: Geldpolitik - So hat die Zinswende das Machtgefüge in der EZB verschoben

THEMEN		
GROSSBRITANNIEN Privatbank löst Konto des unliebsamen Brexit-Vorkämpfers Farage auf	NACH BANKENPLEITEN Bericht: US-Banken könnten zu 20 Prozent mehr Eigenkapital verdonnert werden	SPARKASSENTAG Scholz will Sicherungssysteme von Sparkassen und Volksbanken bewahren
SPARKASSEN NordLB-Eigner nähern sich im Streit über Zukunft der Landesbank an	BANKEN Insider: Deutsche Bank stockte in Bankenkrise Liquidität auf	BANKEN Ex-Bundesbanker Dombret zur Bankenkrise: „Bei der Regulierung gibt es Nachholbedarf“

0 Kommentare zu "Geldpolitik: So hat die Zinswende das Machtgefüge in der EZB verschoben"

Bitte bleiben Sie fair und halten Sie sich an unsere [Community Richtlinien](#) sowie unsere [Netiquette](#). Sie können wochentags von 8 bis 18 Uhr kommentieren, wenn Sie angemeldeter Handelsblatt-Online-Leser sind. Die Inhalte sind bis zu sieben Tage nach Erscheinen kommentierbar. Wir behalten uns vor, Leserkommentare, die auf Handelsblatt Online und auf unser Facebook-Fanpage eingehen, gekürzt und multimedial zu verbreiten.



Nicht eingeloggt [Login](#)

Sie können noch 2000 Zeichen schreiben.

KOMMENTAR ABSCHICKEN

SERVICEANGEBOTE

NEWSLETTER
Finance Briefing

NEWSLETTER
Energie Briefing

PODCAST
Economic Challenges

NEWSLETTER
Morning Briefing plus

PREMIUM-NEWSLETTER
Geldanlage

ÜBERSICHT

[Meine News](#)
[Home](#)
[Politik](#)
[Unternehmen](#)
[Technologie](#)
[Finanzen](#)
[Mobilität](#)
[Karriere](#)
[Arts & Style](#)
[Meinung](#)
[Video](#)
[Service](#)

SERVICE

[Abo kündigen](#)
[Kontakt/Hilfe](#)
[Online-Archiv](#)
[Veranstaltungen](#)
[Handelsblatt-Shop](#)
[Netiquette](#)
[Sitemap](#)
[Nutzungsrechte erwerben](#)
[AGB](#)
[Datenschutzerklärung](#)
[Datenschutzeinstellungen](#)
[Impressum](#)

LINKS

[WirtschaftsWoche](#)
[Absatzwirtschaft](#)
[Morning Briefing](#)
[Finanzvergleiche](#)
[GBI-Genios](#)
[PMG](#)
[Kreditkarten-Vergleich](#)
[Infoseiten](#)
[Bellevue Ferienhaus](#)
[Facebook](#)
[Twitter](#)
[Flipboard](#)
[karriere.de](#)
[iq digital](#)
[Research Institute](#)
[Organisations-Entwicklung](#)
[Creditreform](#)
[Fair Company Initiative](#)
[Sudoku online spielen](#)
[Brutto-Netto-Rechner](#)
[Geschäftskonto-Vergleich](#)
[Handelsblatt Studium](#)
[Handelsblatt Coupons](#)
[Produktvergleich](#)

Handelsblatt

© 2023 Handelsblatt GmbH - ein Unternehmen der Handelsblatt Media Group GmbH & Co. KG
Verlags-Services für Werbung: [iqdigital.de \(Mediadaten\)](#) | Verlags-Services für Content: [Digitale Unternehmens-Lösungen](#)
Realisierung und Hosting der Finanzmarktinformationen: [Norkon Computing Systems, Live Center](#)
Datenbelieferung für alle Handelsplätze: [Morningstar \(außer Lang & Schwarz\)](#)
Verzögerung der Kursdaten: Deutsche Börse 15 Min., Nasdaq und NYSE 20 Min.
Keine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben.

